



RECUADRO II.2:

Tasa de interés neutral

Este Recuadro presenta las nuevas estimaciones de la tasa de interés de política monetaria neutral (TPMN), entendida como la tasa coherente con un PIB en su senda de equilibrio de largo plazo —tendencial— y la inflación en la meta, es decir, en una situación donde los efectos de los *shocks* económicos se han disipado ^{1/}. La TPMN es un parámetro importante para la calibración de los modelos de proyección, toda vez que marca el nivel hacia donde la tasa de política monetaria converge en el largo plazo, pero no suele afectar sustancialmente las proyecciones de corto plazo de esta u otras variables. La TPMN se revisa al alza en 25pb, ubicándose en 3,75%, con un rango entre 3,5 y 4% (3,5%, con un rango entre 3,25 y 3,75% en la estimación anterior).

Las estimaciones de la TPMN se revisan periódicamente, porque pueden variar en función de los cambios en las condiciones estructurales de la economía chilena y mundial. La última revisión de la TPMN —[Recuadro V.2, IPoM junio 2021](#)— usó datos hasta el primer trimestre de 2020. Esta actualización extiende la muestra hasta el tercer trimestre de 2022 y suma nuevas metodologías ^{2/}. Esto último permite una estimación más robusta de la TPMN, en un contexto donde la economía ha experimentado múltiples *shocks*, algunos inusuales como la pandemia del Covid-19.

En junio de 2021, se estimó una TPMN real de 0,5%, con un rango ajustado por incertidumbre entre 0,25 y 0,75%. La reestimación de la TPMN real sugiere un alza, tanto en las metodologías previas como en las nuevas. La mediana de las estimaciones la ubica en torno a 0,75%, valor que es escogido por el Consejo como el nuevo nivel de tasa neutral real. Considerando la meta de inflación de 3%, la TPMN nominal se ubica en 3,75%. Con todo, se observa cierta dispersión en las estimaciones. Excluyendo los extremos, se obtiene un rango para la TPMN real entre aproximadamente 0,5 y 1%, o entre 3,5 y 4% para la TPMN nominal (tabla II.6).

Esta revisión es coherente con el reciente aumento de las tasas neutrales en otras economías, que revirtió parcialmente la tendencia a la baja que mostraban las tasas a nivel global. Esto ha llevado a aumentos en las tasas cortas, neutrales al riesgo, esperadas a un plazo largo, que se asocian directamente con las expectativas de TPM de largo plazo (gráfico II.12).

^{1/} Tal como sucede con el concepto de PIB potencial, en el caso de la TPMN existe otro concepto que se refiere a fluctuaciones cíclicas, ver, por ejemplo, [Woodford \(2003\)](#) o [Galí \(2015\)](#).

^{2/} Las metodologías comprenden: (i) modelos que estiman ciclos y tendencias estocásticas a partir de series de inflación y tasas de interés largas y cortas; (ii) modelos en base a precios de activos financieros que corrigen por premios por plazo; (iii) modelo semi-estructural basado en la ecuación de Euler y la curva de Phillips; (iv) estimaciones recursivas de la tasa de largo plazo con Reglas de Taylor; y (v) otras metodologías: paridad de tasas, modelos de consumo y de tendencia estocástica común. Para referencias y detalles, ver [Arias et al. \(2022\)](#).

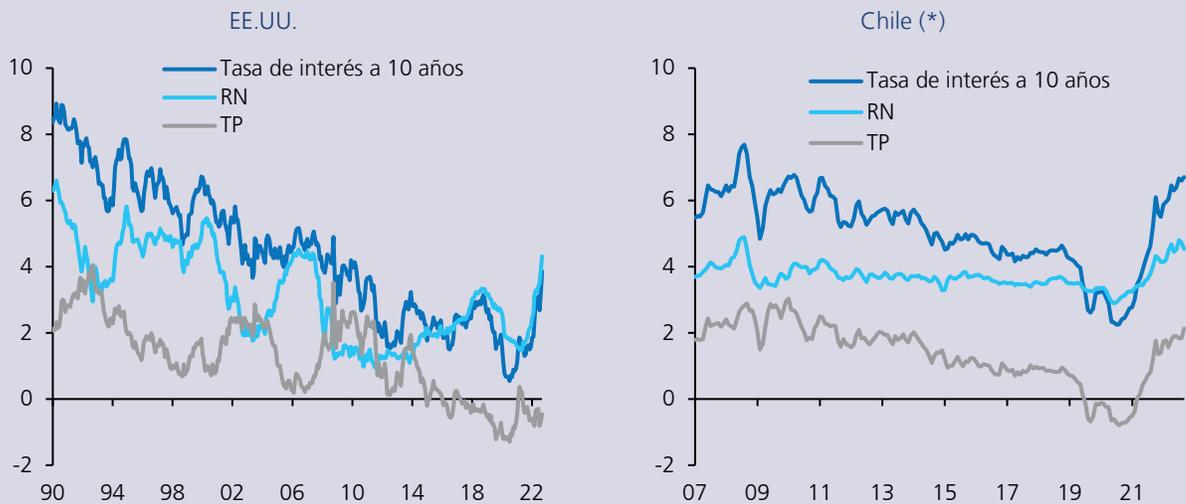


TABLA II.6 ESTIMACIONES DE LA TASA REAL NEUTRAL
(porcentaje)

Método	TPMN real
1. Tendencia estocástica – BCP10	1,4
2. Tendencia estocástica – <i>Convenience Yield</i>	1,1
3. Corrección por premios por plazo	0,6
4. Ecuación de Euler y curva de Phillips	1,4
5. Regla de Taylor	1,0
6. Regla de Taylor – Expectativas	0,5
7. Paridad de tasas	0,8
8. Modelo de consumo con hábitos	0,1
9. Modelo de tendencia estocástica común	0,8
Mediana	0,8
Rango (*)	0,5 – 1,1

(*) Excluye las estimaciones más bajas (0,1) y más altas (1,4).
Fuente: [Arias et al. \(2022\)](#).

GRÁFICO II.12 DESCOMPOSICIÓN DE LA TASA DE INTERÉS A 10 AÑOS ENTRE PREMIO POR PLAZO (TP) Y TASA NEUTRAL AL RIESGO (RN)
(porcentaje)



(*) Estimación basada en [Beyzaga y Ceballos \(2016\)](#) y [Abrahams et al. \(2016\)](#) con tasas nominales Swap Promedio Cámara.
Fuentes: Banco Central de Chile y Reserva Federal de Nueva York.